

乖宝宠物 (301498)

证券研究报告

2024年08月29日

Q2 利润增速超预期，看好国内自主品牌持续拓展！

事件：公司发布2024半年报。2024H1 营业收入24.27亿元，yoy+17.48%；归母净利润3.08亿元，yoy+49.92%。其中2024Q2：营业收入13.29亿元，yoy+14.48%；归母净利润1.6亿元，yoy+32.64%。

1、境内：国内自主品牌持续开拓，看好下半年新品放量

公司把握国内宠物食品需求快速扩张的行业机遇，通过稳定的产品品质、持续的产品创新和高效的销售网络，形成了以“麦富迪”为核心的自有品牌梯队，实现了宠物主粮、零食及保健品在内的全品类覆盖。其中“麦富迪”具有较大知名度和市场影响力，该品牌相继开发了双拼粮系列、益生军团系列、BARF霸弗等多个产品系列。公司倾力打造出的自有高端肉食猫粮品牌“弗列加特”也以其“鲜肉替代肉粉”的创新喂养观念屡获业界权威认可，成功推出了“大红桶冻干”与“高能烘焙粮”两大明星系列，深受市场与消费者的热烈追捧。

618战报显示，乖宝旗下麦富迪、弗列加特等自有品牌618全周期销售额突破4.7亿元，同比增长超40%；618期间累计发货超350万件。麦富迪品牌已连续四年位列天猫宠物品牌综合排名第一位、宠物食品及用品榜单第一、狗主粮榜单第一、猫零食榜单第一、狗零食榜单第一；连续四年位列抖音宠物综合排名第一位；拼多多平台宠物品牌综合排名第一位；位列京东平台品牌综合排名第二、狗食品榜单第一、猫零食榜单第一、猫干粮榜单第四。在热卖单品方面，麦富迪旗下barf霸弗系列全网销售额突破4430万，同比增长126%；双拼粮系列全网销售额突破3200万；羊奶肉系列全网销售额突破1930万。麦富迪老年犬牛肉双拼粮位列天猫老年犬粮热销榜第一；barf霸弗主食冻干位列天猫冻干猫零食热卖榜第二；焙可鲜烘焙狗粮位列天猫烘焙狗主粮热卖榜第二。

2、境外：海外去库存结束出口恢复常态，wagging train 如何突破是看点

公司经过十几年国外市场的发展，通过生产宠物食品OEM/ODM产品，与沃尔玛、斯马克、品谱等国际知名企业建立了良好的合作关系，产品销往北美、欧洲、日韩等多个海外地区。2021年公司通过收购美国著名宠物食品品牌“Waggin' Train”持续布局国外市场。公司境外销售自有品牌产品主要包含商超和经销两种模式，其中主要为商超模式，经销模式收入占比较小。公司OEM/ODM业务主要通过行业展会等专业渠道积累海外客户资源，公司与境外国际知名企业合作，按照客户订单需求生产宠物食品。

3、投资建议

我们预计2024-2026年公司实现营业收入为53.03/65.95/81.97亿元，实现归母净利润5.56/6.94/8.53亿元，同增30%/25%/23%。国内宠物经济发展快速，公司自主品牌持续崛起，国内宠物食品龙头地位进一步巩固，继续重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、汇率波动、市场竞争、流动性风险、境外经营风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,397.54	4,326.96	5,303.45	6,594.69	8,196.74
增长率(%)	31.93	27.36	22.57	24.35	24.29
EBITDA(百万元)	465.45	718.17	769.14	927.99	1,128.66
归属母公司净利润(百万元)	266.88	428.84	555.75	694.21	853.08
增长率(%)	90.25	60.69	29.59	24.91	22.88
EPS(元/股)	0.67	1.07	1.39	1.74	2.13
市盈率(P/E)	74.05	46.08	35.56	28.47	23.17
市净率(P/B)	11.25	5.39	3.54	3.18	2.83
市销率(P/S)	5.82	4.57	3.73	3.00	2.41
EV/EBITDA	0.00	19.44	21.36	17.29	13.93

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	49.4元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	400.04
流通A股股本(百万股)	179.02
A股总市值(百万元)	19,762.20
流通A股市值(百万元)	8,843.68
每股净资产(元)	9.73
资产负债率(%)	13.91
一年内最高/最低(元)	61.58/30.16

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《乖宝宠物-公司点评:乖宝宠物股权激励计划草案，宠食龙头有望保持业绩高增!》 2024-07-08
- 《乖宝宠物-年报点评报告:23年境内收入高增长，看好自主品牌持续拓展!》 2024-04-17
- 《乖宝宠物-公司点评:23年业绩亮眼，自有品牌高速增长!》 2024-01-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	197.99	1,009.09	3,039.49	3,333.67	3,525.27	营业收入	3,397.54	4,326.96	5,303.45	6,594.69	8,196.74
应收票据及应收账款	132.41	277.70	193.72	392.47	336.13	营业成本	2,290.37	2,732.91	3,275.41	4,000.77	4,900.45
预付账款	42.96	27.89	101.28	41.50	123.57	营业税金及附加	15.21	19.62	23.41	29.51	36.68
存货	735.79	657.19	1,110.68	1,056.85	1,590.11	销售费用	545.17	720.83	946.97	1,231.41	1,590.29
其他	55.46	122.84	80.47	102.99	114.88	管理费用	176.82	249.61	291.69	362.71	450.82
流动资产合计	1,164.60	2,094.71	4,525.64	4,927.49	5,689.95	研发费用	67.85	73.28	106.07	158.27	213.12
长期股权投资	0.64	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(10.35)	(13.21)	(25.27)	(39.32)	(42.43)
固定资产	920.99	915.88	894.82	971.18	979.75	资产/信用减值损失	(2.25)	(26.35)	(3.98)	(1.00)	(2.49)
在建工程	24.70	33.65	66.82	133.41	101.71	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	111.79	130.85	124.51	118.18	111.84	投资净收益	(0.08)	2.14	1.03	1.58	1.31
其他	60.23	968.15	361.81	455.41	587.41	其他	(4.24)	41.84	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,118.36	2,048.53	1,447.97	1,678.19	1,780.71	营业利润	319.05	526.30	682.24	851.92	1,046.63
资产总计	2,282.96	4,143.25	5,973.61	6,605.68	7,470.65	营业外收入	0.46	0.52	0.50	0.51	0.50
短期借款	164.57	0.00	30.00	30.00	30.00	营业外支出	1.60	1.56	1.58	1.57	1.57
应付票据及应付账款	141.85	184.04	31.37	53.26	42.56	利润总额	317.91	525.26	681.16	850.86	1,045.56
其他	67.92	116.03	205.90	182.47	279.80	所得税	52.26	94.92	122.61	153.15	188.20
流动负债合计	374.33	300.07	267.27	265.74	352.36	净利润	265.65	430.34	558.55	697.70	857.36
长期借款	27.96	0.00	20.00	21.00	22.00	少数股东损益	(1.22)	1.50	2.79	3.49	4.29
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	266.88	428.84	555.75	694.21	853.08
其他	77.09	116.11	89.60	94.26	99.99	每股收益(元)	0.67	1.07	1.39	1.74	2.13
非流动负债合计	105.04	116.11	109.60	115.26	121.99						
负债合计	523.96	473.37	376.87	381.00	474.35						
少数股东权益	3.10	4.67	7.18	10.32	14.18	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	360.04	400.04	400.04	400.04	400.04	成长能力					
资本公积	672.69	2,105.67	3,538.06	3,538.06	3,538.06	营业收入	31.93%	27.36%	22.57%	24.35%	24.29%
留存收益	722.33	1,151.28	1,651.46	2,276.25	3,044.02	营业利润	95.82%	64.96%	29.63%	24.87%	22.86%
其他	0.84	8.22	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	90.25%	60.69%	29.59%	24.91%	22.88%
股东权益合计	1,759.00	3,669.88	5,596.74	6,224.68	6,996.30	获利能力					
负债和股东权益总计	2,282.96	4,143.25	5,973.61	6,605.68	7,470.65	毛利率	32.59%	36.84%	38.24%	39.33%	40.21%
						净利率	7.85%	9.91%	10.48%	10.53%	10.41%
						ROE	15.20%	11.70%	9.94%	11.17%	12.22%
						ROIC	17.18%	24.76%	31.74%	29.51%	33.02%
						偿债能力					
						资产负债率	22.95%	11.43%	6.31%	5.77%	6.35%
						净负债率	-0.06%	-27.37%	-53.19%	-52.62%	-49.53%
						流动比率	2.78	5.86	16.93	18.54	16.15
						速动比率	1.02	4.02	12.78	14.57	11.64
						营运能力					
						应收账款周转率	21.69	21.10	22.50	22.50	22.50
						存货周转率	5.15	6.21	6.00	6.08	6.19
						总资产周转率	1.48	1.35	1.05	1.05	1.16
						每股指标(元)					
						每股收益	0.67	1.07	1.39	1.74	2.13
						每股经营现金流	0.77	1.54	1.72	1.44	0.80
						每股净资产	4.39	9.16	13.97	15.53	17.45
						估值比率					
						市盈率	74.05	46.08	35.56	28.47	23.17
						市净率	11.25	5.39	3.54	3.18	2.83
						EV/EBITDA	0.00	19.44	21.36	17.29	13.93
						EV/EBIT	0.00	22.59	24.71	19.69	15.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com